



한국자산신탁 (123890)

금리 상승의 수혜

▶ Analyst 송유림 yurim.song@hanwha.com 3772-7152

Buy (유지)

목표주가(하향): 5,700원

현재 주가(8/23)	3,600원
상승여력	▲58.3%
시가총액	4,463억원
발행주식수	123,978천주
52 주 최고가 / 최저가	4,745 / 3,365원
90 일 일평균 거래대금	4.1억원
외국인 지분율	7.3%

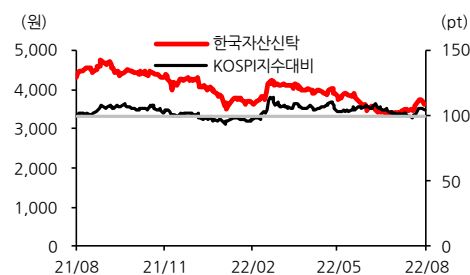
주주 구성	
엔디엔 (외 6 인)	53.6%
한국자산관리공사 (외 1 인)	5.7%
자사주 (외 1 인)	1.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.7	-6.0	-2.2	-16.8
상대수익률(KOSPI)	4.0	2.0	8.3	4.4

(단위: 십억 원, %, 배)

재무정보	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	240	213	238	260
영업이익	179	148	161	181
지배주주순이익	130	107	120	134
EPS	1,062	878	983	1,098
BPS	6,202	6,850	7,614	8,471
PER	3.7	4.7	3.7	3.3
PBR	0.6	0.6	0.5	0.4
ROE	18.2	13.3	13.4	13.5
ROA	10.6	8.7	8.9	9.1
배당수익률	5.6	5.4	6.4	6.4
배당성향	20.7	25.1	23.4	21.0

주가 추이



2 분기 영업수익은 전년동기 대비 9.7% 증가했습니다. 기 수주 성과를 바탕으로 한 수수료 수익 증가와 한국자산캐피탈을 통한 금리 상승의 수혜까지 더해져 하반기에도 양호한 실적이 이어질 전망입니다. 동시에 대해 투자의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 5,700 원으로 하향합니다.

양호한 탑라인 성장

한국자산신탁의 2분기 영업수익은 553억 원, 영업이익은 358억 원으로 전년동기 대비 각각 +9.7%, -9.1%의 증감률을 기록했다. 기 수주 증가를 바탕으로한 수수료 수익 증가(YoY +24.0%)가 지속된 가운데 자회사 한국자산캐피탈 중심의 대출채권 증가와 금리 상승이 더해지며 이자수익도 큰 폭(YoY +41.7%) 늘어났다. 영업비용은 전분기와 유사한 수준이나 작년 2분기 증권평가손실이 마이너스를 기록한 것때문에 YoY로는 증가폭이 크게 나타났다. 이에 영업이익이 전년동기대비 감소를 나타냈으나 하반기 이익 증가에는 별다른 무리가 없는 상황이다.

금리 상승으로 단기 실적 수혜

상반기 신규수주는 786억 원으로 전년 동기 1299억 원 대비 큰 폭 감소했다. 이는 작년 베이스 부담이 작용한 효과이며 '20년 상반기 수주 규모(797억 원)와는 유사한 수준이다. 수주 성과와는 별개로 신탁사 영업활동은 여전히 활발한 것으로 파악되는데, 분양 시장 분위기가 다소 차분해짐에 따라 신탁사 자금을 활용하려는 수요는 오히려 늘어나기 때문이다. 현재로서는 실적 전망도 밝다. 기 수주분을 바탕으로한 수수료 수익의 증가가 이미 이루어지고 있고, 금리 상승과 대출 증가(한국자산캐피탈 대출채권 및 신탁계정대 증가)가 맞물리면서 이자수익도 가파른 증가를 나타내고 있다. 현재로서는 대손충당금 관련 이슈도 부재한 만큼 영업수익 증가가 고스란히 순이익 증가로 이어질 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 5,700원으로 소폭 하향

한국자산신탁에 대해 투자의견 BUY를 유지하고, 목표주가는 부동산 관련 투자심리 악화 등을 반영해 기존 6,000원에서 5,700원으로 소폭 하향한다. 목표주가는 12개월 예상 BPS에 목표배수 0.7배(기존 0.75배, 예상 ROE 13.9% → 13.5%)를 적용했다. 현재 동사의 주가는 당사 추정치 기준 12M Fwd. P/E 3.4배, P/B 0.44배 수준이며, 작년 DPS(220원) 기준 배당수익률은 6.1%로 높다.

[표1] 한국자산신탁의 P/B 밸류에이션

구분		비고
예상 BPS(원)	8,185	12개월 예상 BPS 기준
적정 P/B(배)	0.7	12개월 예상 ROE 13.5%,
적정 주가(원)	5,730	기준 6,000 원에서 하향
목표 주가(원)	5,700	
현재 주가(원)	3,600	
상승 여력	58%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 한국자산신탁의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	53	50	48	61	59	55	60	64	240	213	238	260
YoY(%)	-6.8	-16.1	-16.3	-7.1	11.1	9.7	25.8	4.5	7.5	-11.5	12.2	9.1
수수료수익	24	28	28	40	31	34	35	36	114	119	137	153
대출채권관련이익	8	3	-1	2	1	-1	1	2	10	11	2	0
이자수익	15	14	16	17	18	20	21	22	80	62	81	90
기타 영업수익	7	5	5	3	9	1	4	5	36	19	19	17
영업비용	20	11	16	18	20	20	18	20	61	65	77	79
YoY(%)	10.3	-39.4	47.9	23.1	1.8	76.6	13.1	9.7	-43.8	5.2	19.7	2.1
이자비용	3	3	3	3	3	4	4	4	16	12	14	14
대출채권관련손실	0	-0	0	-0	0	0	0	0	1	0	1	3
판매관리비	10	12	11	11	12	13	12	13	43	44	50	51
기타 영업비용	6	-4	2	5	5	3	2	3	1	9	12	11
영업이익	33	39	32	44	39	36	42	45	179	148	161	181
YoY(%)	-14.6	-5.9	-31.4	-15.6	16.5	-9.1	32.2	2.4	56.6	-17.2	8.9	12.4
영업이익률(%)	63.1	78.0	66.3	70.9	66.2	64.6	69.6	69.4	74.4	69.6	67.6	69.6
영업외손익	-0	0	-0	-2	0	0	-1	-2	-6	-2	-2	-2
세전이익	33	40	32	42	39	36	41	43	173	146	159	179
순이익	25	30	24	29	30	27	31	32	130	107	120	134
YoY(%)	-15.4	-6.7	-32.1	-13.6	18.9	-8.3	30.0	11.8	46.5	-17.3	11.9	11.7
순이익률(%)	47.8	59.0	49.9	46.5	51.2	49.3	51.6	49.7	54.2	50.6	50.5	51.7
지배주주순이익	25	30	24	29	30	27	31	32	130	107	120	134

자료: 한국자산신탁, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
영업수익	223	240	213	238	260
수수료수익	128	114	119	137	153
대출채권관련이익	0	10	11	2	0
이자수익	88	80	62	81	90
기타영업수익	7	36	19	19	17
영업비용	109	61	65	77	79
이자비용	49	1	0	1	3
대출채권관련손실손실	17	16	12	14	14
판매관리비	39	43	44	50	51
기타영업비용	4	1	9	12	11
영업이익	114	179	148	161	181
영업외손익	5	-6	-2	-2	-2
법인세차감전순이익	119	173	146	159	179
법인세비용	30	43	39	39	45
당기순이익	89	130	107	120	134
지배주주순이익	89	130	107	120	134

포괄손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
현금및예치금	87	311	241	184	237
유가증권	57	263	277	394	394
대출채권	1,150	684	755	805	855
(대손충당금)	-91	-75	-42	-39	-43
유형자산	8	5	4	3	3
기타자산	27	19	30	43	45
자산총계	1,237	1,208	1,265	1,429	1,533
차입부채	512	365	306	372	357
차입금	187	135	182	219	209
사채	325	230	124	153	148
기타부채	64	74	109	104	108
부채총계	576	439	415	476	465
지배주주지분	661	769	849	944	1,050
자본금	56	62	62	62	62
자본잉여금	131	131	131	131	131
자본조정	-13	-13	-13	-13	-13
기타포괄손익누계액	-4	-4	-4	-2	-2
이익잉여금	490	592	673	766	872
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	661	769	849	944	1,050
부채및자본총계	1,237	1,208	1,265	1,420	1,515

성장률

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
성장성(%)					
자산	22.8	-2.4	4.7	13.0	7.3
자본	11.5	16.3	10.5	11.2	11.2
매출액	-1.5	7.5	-11.5	12.2	9.1
영업이익	-17.3	56.6	-17.2	8.9	12.4
세전이익	-14.4	45.9	-15.4	8.7	12.6
순이익	-13.3	46.5	-17.3	11.9	11.7
신규수주	9.7	28.2	46.8	-8.1	5.8
수익성(%)					
영업이익률	51.1	74.4	69.6	67.6	69.6
순이익률	39.8	54.2	50.6	50.5	51.7
ROE	14.2	18.2	13.3	13.4	13.5
ROA	7.9	10.6	8.7	8.9	9.1
안전성(%)					
부채비율	87.2	57.1	48.9	50.4	44.3
순부채비율	64.3	7.1	7.7	19.9	11.5

주: IFRS 별도 기준

주요 투자지표

12 월 결산	2019	2020	2021	2022E	2023E
주당 지표 (원)					
EPS	725	1,062	878	983	1,098
BPS	5,332	6,202	6,850	7,614	8,471
DPS	200	220	220	230	230
Multiples (x)					
PER	4.6	3.7	4.7	3.7	3.3
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.4
기타 지표 (% , 십억원)					
배당수익률	5.9	5.6	5.4	6.4	6.4
배당성향	21.5	20.7	25.1	23.4	21.0
배당금	19	27	27	28	28

[Compliance Notice]

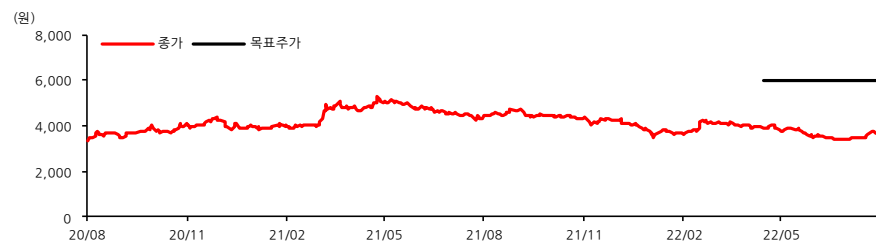
(공표일: 2022년 8월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (송유림)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[한국자산신탁 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2022.05.09	2022.05.09	2022.05.30	2022.06.08	2022.08.24	
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	송유림	6,000	6,000	6,000	5,700	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.05.09	Buy	6,000	-39.48	-32.75
2022.08.24	Buy	5,700		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2022년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%